

CAPÍTULO XXII

SOCIEDADES ANÓNIMAS (CONTINUACIÓN)

1. Capital Social. Acepciones. Intangibilidad. Suscripción. Aumento de capital social. Derecho de suscripción preferente. Oferta pública. Reducción del Capital. Requisitos. **2. De las acciones.** Concepto. Valor igual. Forma y modalidades. Clasificación. Indivisibilidad. Cesión. Transmisibilidad. Valores de la acción. Derechos y acciones de los accionistas. Usufructo de las acciones. Prenda común. Embargo. Bonos de goce: de participación. El Art. 1077 del C.C. **3. Obligaciones negociables o debentures.** Concepto. Naturaleza Jurídica. Clases de debentures. Garantía flotante. Garantía especial. Los títulos de debentures. Transferencia y enunciaciones de los títulos. Emisión. Fideicomiso. Concepto. El fiduciario. Naturaleza y funciones. Prospecto a ser sometido a la autoridad administrativa. Asamblea de debenturistas. Responsabilidades.

1. Capital Social. Acepciones.

El capital de la sociedad es como el torrente sanguíneo del cuerpo humano. La entidad puede contar con el reconocimiento oficial requerido para establecer su existencia, y todos los requisitos y prerrogativas propios de una entidad de existencia ideal; asimismo, puede tener integrados los órganos de gobierno y funcionamiento de la misma, y si ella carece de capital, sencillamente no tiene vida, entendiéndose no desde el punto de vista jurídico sino operativo, atento a que la misma existe de conformidad a nuestra legislación desde el momento de su inscripción en el Registro de Personas Jurídicas y Asociaciones, dependiente de la Dirección General de los Registros Públicos

Sostiene Broseta Pont que por su evolución histórica, por su sentido económico y por su actual régimen jurídico, se afirma que la sociedad anónima es el prototipo de la sociedad de capitales. Se la denomina sociedad de capital de estructura capitalista, porque en la sociedad anónima la proporción de capital que se detenta suele condicionar su control y su dominio, y, finalmente, porque la intensidad del ejercicio de los derechos sociales depende del número de acciones que se posean.

Según Messineo: “El capital de la sociedad constituye su **patrimonio inicial**, y es, por consiguiente objeto de “propiedad” de una sociedad; sobre el capital, como sobre una **garantía inicial**, cuentan los terceros que entren en relación con la sociedad “(Principio de la “fe pública”).

El capital es el conjunto de bienes o patrimonio que se utiliza en una explotación empresarial, según Richard, Escuti y Romero.

Intangibilidad

Para Alegría, dentro de la Sociedad Anónima el capital cumple una doble función bien característica:

- 1) Expresa en dinero el valor originario de los bienes que los accionistas aportaron o se obligaron a aportar;

- 2) Establece un valor mínimo obligatorio para el patrimonio social, que solo puede disminuirse como consecuencia de pérdidas derivadas de operaciones sociales, pero deben reponerse con las primeras utilidades. Según el autor citado, la intangibilidad del capital es de orden público y no puede alterarse de ningún modo por la voluntad, ni que sea unánime, de los socios.

Suscripción

El capital suscrito se halla formado por las sumas o valores que los socios se obligan a aportar a la sociedad, ordinariamente dentro del plazo establecido en los estatutos. El capital social debe suscribirse íntegramente, de conformidad a lo previsto en el Art. 1051 del Código Civil, que en su primer párrafo dice que para proceder a la constitución de una Sociedad Anónima es necesario que se haya suscrito por entero el capital social emitido (término este último –emitido- objeto de crítica conforme se fundamentara precedentemente).

El capital integrado, efectivizado o realizado constituye la suma que, en dinero o bienes que no constituyan efectivo, los socios aportan en el momento de constituirse la sociedad.

En el Art. 1059 del Código Civil se menciona que si en el acto constitutivo no se estableció otra cosa, el capital social debe integrarse como mínimo en un veinticinco por ciento y cuando se tratare de aportes que no sean en dinero, el socio debe integrarlo en su totalidad, conforme los términos del Art. 1060 del mismo cuerpo de Ley.

Asimismo, debemos recordar que para las sociedades anónimas emisoras de capital abierto, la regla constituye la integración de una tercera parte por lo menos del capital social, y un plazo no superior a tres años para la integración total del mismo

Aumento de capital social

El capital de la Sociedad Anónima solo representa en forma precisa el valor de la misma y de los títulos representativos de las acciones en el momento de su nacimiento o constitución, dado que a partir de allí el valor efectivo de las acciones necesariamente sufre variaciones que pueden ser beneficiosas o perjudiciales, como consecuencia de las pérdidas o ganancias que se van produciendo desde el primer día en que se inician las operaciones de la empresa.

Es así que, v. gr., al momento de procederse a la inyección de mayor capital por parte de los accionistas en forma provisoria, se recurre a la figura contable del préstamo de socios como una salida inmediata. Por otro lado, la revaluación de los activos de la Sociedad Anónima por la mejor cotización de ciertos bienes, también trae aparejada, ordinariamente modificaciones de la composición de la mencionada cuenta, lo cual se relaciona con el capital social de la entidad. De esta forma y ante la hipótesis expresada en la cual ambas situaciones traen como consecuencia el mayor valor de los bienes de la Sociedad, se debe recurrir al aumento de capital, como herramienta idónea para buscar lo que podríamos llamar el sinceramiento entre el capital de la misma y su composición patrimonial.

Sostiene Brunetti que durante la vida de la sociedad, el desarrollo de la empresa puede exigir el aumento del capital, sea para la expansión de ella o para sanear su pasivo incorporando a los acreedores.

Art. 1080 del Código Civil: “Corresponde a la asamblea extraordinaria todos los asuntos que no sean de competencia de la asamblea ordinaria, la modificación del estatuto y en especial;

1. aumento, reducción y reintegración de capital;
2. rescate, reembolso y amortización de acciones;
3. fusión, transformación y disolución de la sociedad; nombramiento, remoción y retribución de los liquidadores; consideración de las cuentas y de los demás asuntos relacionados con la gestión de los liquidadores;
4. emisión de debentures y su conversión en acciones; y
5. emisión de bonos de participación”.

El aumento de capital constituye un acto muy importante, que debe ser resuelto por la Asamblea Extraordinaria y que en nuestra legislación conlleva la modificación de los Estatutos.

Es cuestión debatida en doctrina, si el aumento de capital implica efectivamente una modificación de los Estatutos. A primera vista, parecería que el aumento es un acto simple que, si bien importante, no implica la modificación estructural del ente; en este caso no sería necesario elevar el acto a escritura pública, salvo que el propio Estatuto así lo requiera expresamente¹.

Dos teorías tratan de explicar la naturaleza del aumento de capital. Unos sostienen que el aumento de capital es una modificación del acto constitutivo y otros, por el contrario, creen que se trata de una constitución parcial².

Efectivamente, la modificación de los estatutos sociales se consuma al producirse cambios en el funcionamiento de la misma, v. gr., modificación en la integración de los órganos de gobierno, cambio en las facultades del directorio y la asamblea general de accionistas, u otras similares.

De esta forma podemos aplicar la fórmula siguiente para concluir si es necesario recurrir a una modificación de estatutos por aumento de capital, partiendo del siguiente análisis, el cual es si el mismo trae o no modificaciones de la identificación y valor de las acciones, y si así fuera, puede tenerse que se ha procedido a una modificación estructural de la sociedad; sin embargo, si simplemente se efectúa un aumento de capital dando continuidad a la política de emisión, valor y tipificación de las acciones pre-establecida en el estatuto social, no nos hallamos ante la necesidad de interpretar el acto como una modificación de estatutos sociales.

Más allá de lo señalado precedentemente y en virtud de lo previsto en la Ley 1284/1998, del Mercado de Valores, tenemos que el Art. 127 de la mencionada disposición normativa nos dice que la disminución o el aumento del capital social se hará mediante modificación de los estatutos; y asimismo, señala que el aumento conlleva necesariamente la correspondiente emisión de acciones, sin que sea necesaria

¹ MASCHERONI, FERNANDO., Manual de Derecho Societario. Ed. Universitaria, Bs As., p. 85.

² ARECHA Y GARCIA CUERVA, Sociedades Comerciales, Bs. As., 1976, p.286.

otra asamblea para el efecto (entiéndase que la referida ley autoriza el aumento de capital y la emisión de acciones en una sola asamblea, a diferencia de lo previsto en la Ley para la Sociedad Anónima que no se halla habilitada como emisora de capital abierto), pudiendo la asamblea delegar en el directorio la colocación de las acciones y la fijación de la forma de pago y plazos para el efecto.

Derecho de suscripción preferente

Un problema que puede aparecer en los casos de aumento de capital, según lo hace notar Halperín, es el derecho de preferencia de los accionistas existentes para suscribir la emisión.

En ausencia de disposiciones estatutarias o asamblearias, consideramos que tal derecho puede ejercerse por aplicación de un principio de equidad, pero lo más sensato es que el mismo debiera estar establecido en los Estatutos en base a la proporcionalidad existente entre los accionistas. Consideramos que solo en caso de desinterés de los accionistas, pueden admitirse nuevos socios. Los estatutos deben reglamentar el punto.

Ahora bien, tenemos que para las sociedades anónimas de capital abierto, rige el Art. 143 de la Ley 1284/1998 que dice:

“Las opciones para suscribir acciones de aumento de capital de la sociedad y de bonos convertibles en acciones de la sociedad emisora, o de cualesquiera otros valores que confieran derechos futuros sobre estas acciones, deberán ser ofrecidas con preferencia a los accionistas, en proporción a las acciones que posean y de acuerdo a su clase, en la misma proporción serán distribuidas las acciones liberadas emitidas por la sociedad.

El derecho de opción preferente es esencialmente renunciable y transferible y deberá ejercerse o transferirse dentro del plazo de treinta días contados desde su última publicación en la forma y condiciones que determine la Comisión.

Los estatutos, o en su defecto la asamblea respectiva, determinarán si el derecho de opción preferente de los accionistas a suscribir acciones de nuevas emisiones, será ejercido por su valor nominal o valor libro, ajustándose a las normativas dictadas por la Comisión para el efecto.

Transcurrido el plazo señalado en este artículo, las acciones y en su caso los bonos convertibles en acciones serán colocados por la sociedad, conforme al procedimiento indicado por los estatutos, o la asamblea respectiva, o en su defecto por el Directorio.

De esta forma, tenemos una disposición normativa perteneciente a nuestro derecho positivo que puede ser analógicamente aplicada.

Asimismo, consideramos de interés mencionar lo establecido en el Art. 194 de la Ley 19550 (De sociedades vigente en la República Argentina), el cual dispone expresamente:

“Las acciones ordinarias, sean de uso múltiple o simple, otorgan a su titular el derecho preferente a la suscripción de nuevas acciones de la misma clase en proporción a las que

poseían excepto en el caso del Art. 216, último párrafo, también otorgan derecho de crecer en proporción a las acciones que hayan suscripto en cada oportunidad.

Cuando con la conformidad de las distintas clases de acciones expresada en la forma establecida en el Art. 250, no se mantenga la proporcionalidad entre ellas, sus titulares se considerarán de una sola clase para el ejercicio de derecho de preferencia.

La sociedad hará el ofrecimiento a los accionistas mediante avisos por tres días en el diario y además en uno de los diarios de mayor circulación general en toda la República, cuando se tratare de sociedades comprendidas en el Art. 299.

Los accionistas podrán ejercer su derecho de opción dentro de los treinta días siguientes al de la última publicación, si los estatutos no establecieran un plazo mayor.

Los accionistas tendrán también derecho preferente a la suscripción de debentures convertibles en acciones”.

Vale la pena ser conocidos los comentarios que hace Zunino. “El derecho de preferencia asegura a todos los accionistas la posibilidad de mantenerse dentro de la sociedad en la misma proporción que tienen, pese a que haya aumentos posteriores de capital. La Ley 21903 agrega el derecho de acrecer en forma proporcional en el nuevo capital: en todo caso atiende la situación de quien 'puede' hacerlo. Por ello, la ley de reformas de la Ley 22903 ha instituido el derecho de receso a favor de los accionistas que no quieren o no pueden afrontar las nuevas obligaciones”.

Oferta pública

Para el “aumento de capital” también puede utilizarse el procedimiento de “realizarse por oferta pública de acciones”, dentro del marco normativo que establece la Ley 1284/1998 del Mercado de Valores

La sociedad que decide aumentar el capital debe informar a la autoridad de contralor (Comisión Nacional de Valores) y al Registro Público de Comercio sobre la forma y cumplimiento, si lo hace por oferta pública, a fin de procederse a su registración. Deberá observar, asimismo (por ser oferta pública), los requisitos legales establecidos en la disposición normativa señalada precedentemente. El precio de la acción no puede ser inferior al nominal (es decir debajo de la par), pero puede ser mayor.

Asimismo el Art. 128 de la Ley 1284/1998 expresa:

“El aumento del capital social deberá suscribirse e integrarse dentro del plazo de tres años, en caso contrario, el capital quedará reducido al efectivamente suscrito e integrado.

Este hecho deberá comunicarse a la Comisión, debiéndose asimismo convocar a una nueva asamblea para la consecuente modificación de los estatutos”.

Reducción del capital. Requisitos

Por diversas causas la sociedad puede verse obligada a reducir el capital social:

- a) pérdidas;
- b) abundancia de capital con relación a un limitado desarrollo;
- c) amortización de acciones;
- d) ejercicio del derecho de recesso (los accionistas disconformes con las modificaciones incluidas en el último párrafo del artículo anterior pueden separarse de la sociedad con reembolso del valor de sus acciones).

El Art. 1080 del Código Civil establece que la reducción debe hacerse por Asamblea Extraordinaria y como dicha medida implica una modificación de los estatutos; la Ley 388/94 establece que cualquier modificación de los estatutos sociales deberá hacerse con las mismas formalidades establecidas para su constitución.

La Ley 19550 de sociedades (Argentina) distingue la reducción voluntaria “cuando el capital haya sido calculado en exceso exorbitando las necesidades de giro de la sociedad” en tanto que, según el Art. 206 de la misma ley, la reducción es obligatoria cuando las pérdidas insuman las reservas y el cincuenta por ciento del capital.

2. De las acciones. Concepto

En la Sociedad Anónima, el aporte de los socios es representado por medio de la acción, la cual a su vez se materializa por medio de los títulos valores representativos de las acciones. La acción representa una parte alícuota del capital.

Otros la definen como el documento que consigna qué parte del patrimonio del aportante del capital deja de ser de su propiedad para pasar a ser propiedad de la sociedad, a cambio de participar en las utilidades que esta pueda generar mediante la utilización del patrimonio cedido por el accionista, ya sea periódicamente, dividiéndose o al disolverse la sociedad mediante la participación en los resultados de la liquidación³.

Las acciones son títulos que representan para el poseedor legitimado de ellas la participación en el capital de la sociedad anónima, dado que esta tiene personalidad propia y patrimonio independiente y el accionista es acreedor de la sociedad por la parte alícuota de su aporte en la formación del capital⁴.

Valor igual

El Art. 1064 del Código Civil, estatuye:

“Las acciones deben ser de igual valor y conceden a sus poseedores iguales derechos. Los estatutos pueden prever diversas clases de acciones con derechos diferentes, dentro de cada clase conferirán los mismos derechos”.

Forma y modalidades

Art. 1069 del Código Civil: “El estatuto social establecerá las formalidades de las acciones y de los certificados provisionales. Son esenciales las siguientes menciones:

- 1) Denominación de la sociedad, domicilio, fecha y lugar de constitución, duración e inscripción.
- 2) El capital social;

³ SASSOT BETES, MIGUEL. Sociedades Anónimas, Ed. Abaco, Bs. As., 1985, p. 31.

⁴ CASTIGLIONI, CARMELO. Títulos Circulatorios, Ed La Ley, Asunción, 2006. p. 351.

- 3) El número, valor nominal y clase de acciones que representa el título y derechos que comporta; y
- 4) En los certificados provisionales, la anotación de las integraciones que se efectúen.

Las variaciones de las menciones precedentes deberán hacerse constar en los títulos”.

Clasificación

Las acciones han sido clasificadas en las legislaciones y la doctrina en consideración a diversos puntos de vista. Nuestro Código, en este aspecto, solo se refiere en el párrafo III de la Sección V (De las Acciones) a categorías de acciones ordinarias (Art. 1066, Código Civil) y acciones nominativas o al portador (Art. 1070, C.C.). Sin embargo, admite otros tipos de acciones siempre que no se rompa el principio de igualdad entre ellas. El Art. 1064 del Código Civil, segunda parte, dispone: “... Los estatutos pueden prever diversas clases de acciones con derechos diferentes; dentro de cada clase conferirán los mismos derechos”, disposición similar al Art. 207 de la Ley 19550 de Sociedades (Argentina).

Las acciones pueden clasificarse desde tres puntos de vista, sin que ello implique una consideración total y amplia de los diversos tipos que pueden existir:

- 1) Por la forma de transmisión y circulación:

- a) Acciones al portador:

Las acciones al portador se caracterizan porque en ellas no figura el nombre de su titular. El tenedor de ella es considerado como dueño y está legitimado para ejercer los derechos emergentes del título, pero la legitimación de buena fe se cumple con la adquisición de la acción y la tradición manual de la misma. La ley considera como propietario al poseedor sin requerir que pruebe su legitimidad; al tercero oponente corresponde la carga de la prueba si pretende desconocer sus derechos de propiedad.

- b) Acciones nominativas:

Esta es la forma histórica de nacimiento de estos títulos valores; las acciones nacieron como forma de simples documentos de identificación y, por consiguiente, nominativas. Las antiguas compañías del siglo XVII, verdaderas fundadoras de las sociedades anónimas, solo conocieron las acciones nominativas.

Gay de Montilla la define como: “La representada por títulos que expresan el nombre de una persona cierta y determinada, que coincide con el que figura como poseedor del mismo en el libro de la sociedad que las ha emitido”, o bien “como aquellas que llevan en su texto el nombre de la persona a cuyo favor se emitan y cuya transferencia opera mediante su documentación en el título y en los libros del emisor”⁵.

- 2) Por los derechos que confieren:

⁵ YADAROLA, MAURICIO. Títulos de Crédito. Ed. Tea. Bs. As. 1961, p. 237.

1 Acciones ordinarias:

Las acciones ordinarias son las acciones comunes, que no otorgan a los socios ninguna clase de preferencia o privilegio y cuyos dividendos se abonan proporcionalmente al capital aportado.

a) Acciones preferidas o privilegiadas:

Son las que poseen ventajas, casi siempre patrimoniales, de las cuales no gozan las otras categorías de acciones. Gagliardo la define como “un título de crédito que confiere una preferencia patrimonial sobre el patrimonio de la entidad a la que accede sea en la distribución de los beneficios, o en el reparto de aquel, o en ambos a la vez”.

Las acciones privilegiadas con voto múltiple, son aquellas que poseen un número de votos superior al proporcionado al capital, pero el número de estos votos no podrá superar la cantidad de cinco según nuestra ley.

El Art. 130 de la Ley 1284/1998 del Mercado de Valores establece, en forma lingüísticamente contradictoria, que las acciones también podrán ser preferidas, en cuyo caso solo podrán tener derecho a un voto.

Dichas acciones podrán, asimismo carecer de voto, o tener derecho de voto con limitaciones, según se consigne expresamente en los estatutos.

Eventualmente el privilegio al cual la Ley del Mercado de Valores se refiere sería el de tener derecho al cobro antes de las ordinarias en el caso de que se establezca dicha condición

b) Acciones diferidas:

Son aquellas que devengan utilidades luego que las ordinarias las hubieran percibido. Estas acciones son emitidas generalmente en períodos de gran prosperidad en que se emiten nuevas acciones, pero estas ganan dividendos luego de que las ordinarias perciban determinados porcentajes⁶.

3) Según la naturaleza de los aportes y derechos conferidos.

1. Acciones de industria:

Halperín sostiene que en este tipo de acciones la desvinculación del capital hace que sus titulares no tengan el carácter de socios, y por tanto no participan en el gobierno y la administración de la sociedad. Sus derechos son meramente patrimoniales, y reducidos a la utilidad; no participan de los resultados de la partición del patrimonio en caso de liquidación, ni en la distribución de las reservas; son locadores de servicios, retribuidos con utilidades del ejercicio.

⁶ HALPERÍN, ISAAC. Manual de Sociedades Anónimas. Ed. Depalma, 1955, p. 135.

Estas acciones tienen por objeto premiar a las personas que con su labor antes o después de la constitución de la sociedad, han contribuido al buen funcionamiento de la misma⁷.

2. Acciones de trabajo:

Más que acciones son verdaderas formas de participación en los beneficios que se conceden a los trabajadores de la empresa con una finalidad económico-social. No tienen sus titulares ninguna intervención en la administración ni gobierno de la sociedad anónima. Por eso más que acciones son, como los denominan algunos comentaristas, “Bonos de trabajo”.

El Art. 1075 del Código Civil dice: “Las sociedades anónimas pueden emitir bonos de participación por los siguiente conceptos:

1. A favor de los titulares de las acciones totalmente pagadas;
2. En retribución de aportes que no sean obligaciones de dar; y
3. A favor del personal de la sociedad con carácter intransferible y mientras dure la relación de trabajo”.

Asimismo, en el Art. 1076 del mismo cuerpo de Ley se establece: “Los bonos de participación dan derecho a utilidades pagaderas al mismo tiempo que los dividendos; cuando hayan sido emitidos a favor del personal, se considerarán gastos de ejercicio. Los tenedores de bonos de esta clase tendrán también derecho al producto de la liquidación, después de reembolsado el valor nominal de las acciones no amortizadas”.

Art. 1077 (C.C.): “Los estatutos podrán establecer las condiciones de emisión de los bonos de participación, porcentaje en las utilidades y otras modalidades, siempre que no contradigan las disposiciones de los Arts. 1074 y 1075”.

3. Acciones del fundador:

Son acciones emitidas a favor del fundador sin una contraprestación en bienes o valores. Tampoco tienen participación en el capital social, sino a las ganancias hasta el diez por ciento por un período máximo de diez ejercicios en los que se distribuyan beneficios (Art. 1058 del C.C.).

Entre otras tenemos además a las:

Acciones escriturales:

Estas no se hallan primitivamente legisladas en nuestro Código Civil pero sí se encuentran contempladas en el Art. 136 de la Ley 1284/1998 que dice:

⁷ VELAZQUEZ GUIDO ERNESTO, La Sociedad Anónima, La Ley Paraguaya, Asunción, 1995, p. 103.

“Si así lo faculta el estatuto, las acciones no se representarán en títulos. A dicho efecto, la sociedad habilitará un registro de acciones escriturales, en el cual las acciones se inscribirán en cuentas llevadas a nombre de sus titulares. Dicho registro contendrá las mismas menciones del libro de registro de acciones. El registro de acciones escriturales también podrá ser llevado por bancos de plaza o por cajas de valores autorizadas por la Comisión.

La calidad de accionista se presume por las constancias de las cuentas abiertas en el registro de acciones escriturales. La sociedad será siempre responsable ante los accionistas por los errores e irregularidades de las cuentas, sin perjuicio de la responsabilidad del banco o caja de valores ante la sociedad en su caso.

La sociedad, la entidad bancaria o la caja de valores, según corresponda, debe otorgar al accionista el comprobante de la apertura de su cuenta de todo movimiento que inscriban en ella. Todo accionista tiene además derecho a que se le entregue en cualquier momento constancia del saldo de su cuenta a su costa así como el comprobante correspondiente para participar de las asambleas de la sociedad”

Similarmente, la Ley 22903 Argentina incorporó al Art. 208 las acciones escriturales, es decir acciones “que no se representen en títulos”. Se trata de la posibilidad de no emitir títulos por la sociedad, en cuyo caso la calidad de socio se prueba por la inscripción en el libro respectivo. El Art. 208 requiere un libro especial: registro de acciones escriturales.

Indivisibilidad

El Art. 1063 del Código Civil dispone que las acciones sean indivisibles. Según Fisher: “Estriba en que al accionista le corresponde en bloque una acción, considerada como parte alícuota del fondo – capital, acción que señala los límites de sus derechos y deberes como socio, sin que, por tanto, pueda descomponer la acción en partes respecto de la propiedad. Esta unidad es la que el accionista no podría ni puede desmembrar con eficacia respecto de la sociedad, cediendo a otro una parte alícuota de ella; en el plano de las relaciones entre la sociedad y el accionista la condición de socio es susceptible también de una existencia única en lo que atañe a su volumen”.

Cesión. Transmisibilidad

El principio general sentado en esta materia es el de la libre transmisibilidad, sin perjuicio de que el estatuto establezca limitaciones para ello. Sin embargo, específicamente en el caso de las sociedades anónimas emisoras de capital abierto, el Art. 139 de la Ley 1284/1998 establece que los estatutos no podrán estipular disposiciones que limiten la libre cesión de las acciones.

En la misma línea de apreciación, por el Art. 214 de la Ley 19550 – “la transmisión de las acciones es libre” – responde a la naturaleza específica de las sociedades de capital, en las cuales la condición de socio va anexa a la tenencia o titularidad de las acciones, cuya circulación como títulos de valores flexibiliza y multiplica el mercado de capitales.

La libre transmisión de la propiedad de las acciones reconoce – como es natural – limitaciones emergentes de las diversas características de los títulos instrumentales.

Ciertamente, restringir en el estatuto social la transmisibilidad de las acciones al portador, por su misma naturaleza innominada y su procedimiento de enajenación por simple entrega o tradición manual, se hace dificultoso y desnaturaliza la esencia de las acciones como títulos circulatorios.

Valores de la acción

A las acciones pueden asignárseles distintos valores, según las características de organización de la empresa o la cotización de ellas en el mercado:

1. Valor nominal: Es el valor consignado en el título, es un valor natural; su monto se obtiene dividiendo el capital social por el número de acciones suscriptas.
2. Valor contable: Es el valor asignado a la acción como consecuencia de operaciones contables; es un valor variable.
3. Valor bursátil, de bolsa o de cotización; Es el que se abona en el Mercado de Valores. Generalmente él está determinado por la ley de la oferta y la demanda (estado patrimonial de la empresa, cantidad de acciones ofrecidas, dividendos pagados, etc.).
4. Valor real: Es el valor, podría decirse, matemático de la acción, que se determina restando del activo social las deudas, dividiendo el resultado por el número de acciones.

Derechos y acciones de los accionistas

Los accionistas, en general, tienen los siguientes derechos:

- Participar en las Asambleas con voz y voto; cada acción da derecho a uno o más votos (Art. 1066 C.C.);
- Ocupar cargos tanto en el gobierno como en la administración y fiscalización de la sociedad (Arts. 1102 y ss; y 1117 y ss.);
- Derecho a una parte proporcional de las utilidades netas y del patrimonio resultante (Art. 1065 C.C.);
- Transmitir la propiedad, constituir usufructo, prenda u otros derechos sobre la acción (Arts. 1067 y 1068 C.C.);
- Derecho de receso (Art. 1092 C.C.);
- Derecho de impugnación (Art. 1098);
- Derecho a solicitar la convocación de asambleas (Art. 1081 C.C.).

Usufructo de las acciones

El Art. 1067 del Código Civil dispone: “La calidad de socio corresponde al nudo propietario de la acción. El usufructuario tiene derecho a percibir las utilidades

obtenidas durante el usufructo. Este derecho no incluye a las pasadas a reserva o capitalizadas, pero comprende a las nuevas acciones integradas por la capitalización.

El dividendo se percibirá por el tenedor del título en el momento del pago; si hubiere distintos usufructuarios, se distribuirán a prorrata de la duración de sus derechos.

El ejercicio de los demás derechos derivados de la calidad de socio, inclusive la participación en los resultados de la liquidación, corresponde al nudo propietario, salvo pacto en contrario y el usufructo legal. Cuando las acciones no estén totalmente integradas, el usufructuario, para conservar sus derechos, debe efectuar los pagos que corresponden, sin perjuicio de repetirlos del nudo propietario”.

Prenda común. Embargo

El Art. 1068 del Código Civil estatuye: “En caso de constitución de prenda o de embargo judicial, los derechos corresponden al propietario de las acciones. En tales situaciones, el titular del derecho real o el embargante queda obligado a facilitar el ejercicio de los derechos del propietario mediante el depósito de las acciones en un banco u otro procedimiento que garantice sus derechos. El propietario aportará los gastos consiguientes”.

Tenemos así que hasta el momento en que se produzcan la ejecución y adjudicación del título representativo de la acción y que la misma quede firme y ejecutoriada, la calidad de socio corresponderá al primitivo titular de la misma.

Sostiene Ernesto Velásquez: sabemos que la prenda es un derecho real de garantía que se caracteriza, en su forma histórica, por el desplazamiento del objeto dado en garantía del cumplimiento de la obligación principal (préstamo), de poder del deudor (en este caso el accionista) al del acreedor. Difiere esta categoría de la llamada “prenda sin desplazamiento o con registro”.

Bonos de goce: de participación. El Art. 1077 del C.C.

Art. 1077 del Código Civil. “Los estatutos podrán establecer las condiciones de emisión de los bonos de participación, porcentaje en las utilidades y otras modalidades, siempre que no contradigan las disposiciones de los Arts 1074 y 1075”.

Los bonos son “títulos valores que no representan capital social y otorgan a sus poseedores, fundamentalmente, derecho a percibir utilidades del ejercicio o una cuota de liquidación, o ambos beneficios, en rango igual o diverso del que al respecto confieren las acciones, sin perjuicio de otros derechos que les atribuye el estatuto de la sociedad emisora⁸.

3. Obligaciones negociables o debentures. Concepto

Los debentures son títulos de crédito emitidos por la sociedad en contraprestación de una suma de dinero recibida por la misma, en los cuales se pacta la devolución del importe más los intereses, en beneficio del titular del instrumento. Los debentures pueden ser nominales o al portador, con garantía real o personal del emisor, y

⁸ ZALDIVAR, ENRIQUE. Cuadernos, 2ª parte. Ed. Abeledo Perrot. Bs. As. 1980, p. 343.

solamente pueden emitirse si es que los estatutos sociales lo autorizan, previa asamblea general extraordinaria de accionistas, salvo las sociedades de capital abierto, las cuales pueden facultar a su directorio la emisión de los referidos títulos.

Señala el Prof. Carmelo Castiglioni que en la práctica estos títulos se emiten para obtener recursos dinerarios, ya sea en el mercado de valores o fuera de él, respaldados en la emisión de los debentures por la sociedad y con una clase de garantía previamente acordada y enunciada en el título. Las emisiones pueden realizar las sociedades en forma directa o por medio de fiduciarios debidamente habilitados por el Banco Central del Paraguay.

El Art. 1127 del Código Civil dispone: “Las sociedades anónimas pueden, si sus estatutos lo autorizan, contraer empréstitos, en forma pública o privada, mediante la emisión de obligaciones negociables o debentures”.

La sociedad puede admitir otros títulos, además de las acciones “que no pueden faltar”, de significado enteramente diferente, económico primero y después jurídico, que precisamente representan no ya el capital, sino una deuda de la sociedad, y por tanto se llaman “obligaciones”⁹.

“Los debentures son títulos valores de igual valor, representativos de créditos emitidos en serie o no, al portador o nominativos, por las sociedades autorizadas (sociedades anónimas, sociedades en comandita por acciones y sociedades anónimas con participación estatal mayoritaria) en forma pública o privada, con garantía o sin ella, como contrapartida de un préstamo o mutuo que contrae la emisora y por el cual se obliga a satisfacer el interés y la amortización de capital determinado”¹⁰.

Naturaleza jurídica

Su naturaleza jurídica ha despertado un gran interés teórico entre los especialistas. Para algunos es un título de crédito, con todas las particularidades del mismo, siendo el tenedor acreedor de la sociedad emisora.

Fernández considera que es simplemente un título que devenga interés y es amortizable en la forma prevista y estipulada confiriendo a los tenedores el carácter de acreedores. Rodríguez sostiene que son títulos valores “sui generis”.

Clases de debentures.

Art. 1128: “Los debentures pueden ser emitidos con garantía flotante, común o especial. La emisión cuyo privilegio no se limita a bienes inmuebles determinados se considerará realizada con garantía flotante”.

- a) Debentures con garantía flotante: Los regula el Art. 1129 del Código Civil, la emisión de debentures con garantía flotante afecta a su pago todos los derechos, bienes muebles o inmuebles, presentes y futuros o

⁹ BARBERO, D., Sistema de Derecho Privado, T. IV, p. 371.

¹⁰ VERÓN, A. V., Sociedades Comerciales, Ed. Astrea, Año 1993, Bs. As. t. 3, p. 422/423

una parte de ellos, de la sociedad emisora y otorga los privilegios que corresponden a la prenda o a la hipoteca, según el caso.

- b) Debentures con garantía común: Los regula el Art. 1133 del Código Civil, Los debentures con garantía común cobrarán sus créditos en condiciones paritarias con los acreedores quirografarios, sin perjuicio de las demás disposiciones de esta sección.
- c) Debentures con garantía especial: Los regula el Art. 1134 del Código Civil, afectan a un bien o bienes determinados de la sociedad.

Los títulos de debentures

Art. 1135 del Código Civil, parte primera. “Los títulos de debentures deben ser de igual valor, pero un título puede representar más de una obligación. Pueden ser al portador o nominativos; en este último caso endosables o no”

Transferencia y enunciaciones de los títulos

Atento a que los debentures pueden ser emitidos al portador o nominativos, le son aplicables las reglas generales para la transmisión de los títulos de crédito, con las particularidades previstas en la sección correspondiente del Código Civil.

El Art. 1135 del Código Civil, en su última parte, dispone: “La transmisión de los títulos nominativos y los derechos reales que los graven deben comunicarse a la sociedad por escrito e inscribirse en un libro de registro que deberá llevar al efecto la sociedad deudora”.

El Art. 1136 del C.C. sigue al expresar: “La transferencia no podrá ser opuesta a la sociedad ni a los terceros, sino desde su inscripción en dicho registro. Tratándose de títulos endosables se registrará el último endoso”.

Art. 1137. “Los títulos de debentures deben contener:

- a) La denominación y domicilio de la sociedad y los datos de la inscripción del estatuto en el Registro Público de Comercio;
- b) El capital suscripto e integrado;
- c) El número de la serie y de orden de cada título y su valor nominal;
- d) La suma total de debentures emitidos;
- e) La naturaleza de la garantía;
- f) El nombre de las instituciones fiduciarias, si existieren;
- g) La fecha del acta de emisión y de su inscripción en el Registro Público de Comercio; y

h) La tasa de interés establecida, la fecha y lugar del pago y la forma y tiempo de su amortización.

Pueden llevar adheridos cupones para el cobro de los intereses o el ejercicio de otros derechos vinculados a los mismos. Los cupones serán al portador”.

Emisión

Art. 1138. “La emisión puede dividirse en series. Los derechos serán iguales dentro de cada serie.

No pueden emitirse nuevas series, mientras las anteriores no estén totalmente suscriptas e integradas.

Cualquier debenturista puede pedir la nulidad de la emisión hecha en contra de lo dispuesto en este artículo. Se aplican subsidiariamente las disposiciones relativas al régimen de las acciones en cuanto no sean incompatibles con su naturaleza”.

Fideicomiso. Concepto

A partir de la entrada en vigencia de la Ley 921/1996 de Negocios Fiduciarios, el fideicomiso se constituye en un contrato típico, nominado, reconocido por nuestro derecho positivo, hallando su base jurídica en la estructura primaria de la existencia de un contrato celebrado entre el constituyente, quien entrega un bien, pudiendo transferirlo o no al fiduciario, para que este lo administre en beneficio del constituyente o de una tercera persona. De esta manera se hallan debidamente identificadas las partes del contrato.

Si bien la institución del fideicomiso tuvo su origen en el derecho romano “fideicomissum”: de “fides”, confianza y “conmetere”, encomendar, donde se aplicó preferentemente en el derecho sucesorio, solo al pasar al derecho inglés se extiende a una serie de actos regulados por el “common law” y la “equito”, y en sus líneas generales significa aquel negocio jurídico que centraliza sobre un mismo bien dos categorías de dominio, o sea, el “dominio legal” y el “dominio de equidad”¹¹.

El fideicomiso es un contrato entre la sociedad y un banco, en virtud del cual el fideicomisario, y posteriormente la persona designada por los debenturistas en asamblea, toma a su cargo la gestión de las suscripciones, el contralor de las integraciones y su depósito, la representación necesaria de los futuros debenturistas y la defensa conjunta de sus derechos e intereses desde la vigencia del empréstito hasta su cancelación total pero revocable por desición de los mandantes (LSC argentina).

El fiduciario. Naturaleza y funciones

El Código Civil Paraguayo establece la exigencia que el fiduciario sea una institución financiera. El Art. 1139 regula las obligaciones del mismo: “La sociedad que decida emitir debentures, debe celebrar con una institución financiera un fideicomiso por el que esta tome a su cargo:

¹¹ SASSOT BETES, MIGUEL. Sociedades Anónimas, Ed. Abaco, Bs. As., 1985, p. 26.

- a) la gestión de las suscripciones;
- b) El control de las integraciones y su depósito cuando corresponda;
- c) La representación necesaria de los futuros debenturistas; y
- d) La defensa conjunta de sus derechos e intereses durante la vigencia del empréstito hasta su cancelación total, de acuerdo a las disposiciones de este Código.

El cargo de fiduciario es oneroso y la retribución debe ser determinada en el contrato de fideicomiso y esta podrá ser negociada libremente entre las partes.

El fiduciario puede ser removido del cargo (aun sin causa) por la asamblea de debenturistas, o judicialmente con justa causa a pedido de uno o más debenturistas.

El fiduciario no contrae responsabilidad personal, salvo dolo o culpa grave en el desempeño de sus funciones.

La naturaleza misma de la función es la de representante legal de los debenturistas.

Prospecto a ser sometido a la autoridad administrativa

Dado que la sociedad anónima emisora de los debentures persigue la captación de recursos, la misma, al hacer ofrecimiento público de su propuesta de emisión, debe dar conocimiento a los terceros interesados en la colocación de su capital, sobre los resultados de su gestión, debiendo expresarse los detalles previstos en la norma transcripta más abajo, a fin de satisfacer los requerimientos de información necesarios para la toma de decisión de los futuros debenturistas.

Art. 1141 del C.C.: “En los casos en que el empréstito se ofrezca a la suscripción pública, la sociedad confeccionará un prospecto que se someterá a la autoridad administrativa controladora de las sociedades anónimas, y que debe contener:

- a) las mismas especificaciones que los títulos de debentures y la inscripción del contrato de fideicomiso en el Registro Público de Comercio;
- b) La actividad de la sociedad y su situación patrimonial;
- c) Los nombres de los directores y síndicos; y
- d) El resultado de los dos últimos ejercicios, salvo que no tuviere dicha antigüedad y la transcripción del balance especial a la fecha de autorización de la emisión. Los administradores, síndicos y fiduciarios son solidariamente responsables por la exactitud de los datos contenidos en el prospecto.

Asamblea de debenturistas

Constituyendo la emisión de debentures un acto que vincula a la sociedad emisora con una “masa” crediticia abstracta de contenido corporativo, compuesta por la suma de las fracciones en que el empréstito se han dividido y suscripto, ha debido estructurarse formas y procedimientos jurídicos que permitan a dicha “masa” exteriorizar su voluntad. La unidad del empréstito establece un verdadero vínculo entre los

obligacionistas, cuyos titulares forman una especie de grupo llamado “masa”. La unión de los obligacionistas en una “masa” les permite defender sus derechos contra la sociedad¹².

El Art. 1154 del Código Civil establece: “La asamblea de debenturistas será presidida por un representante de la fiduciaria, y se regirá, en cuanto a su constitución, funcionamiento y mayoría por las normas de la asamblea ordinaria de la sociedad anónima”.

Responsabilidades

Las responsabilidades de la asamblea de debenturistas (previstas en el Art. 1154 del Código Civil) hallan entre otras la de designar a la institución financiera que deba suceder a la entidad primitivamente designada en el contrato de fideicomiso, referido en el Art. 1139 del C.C., entre otros.

La misma norma continúa señalando que el juez, a solicitud de la fiduciaria, o de un número de tenedores que representen por lo menos el diez por ciento de los debentures en circulación, convocará a la asamblea de debenturistas para tratar los asuntos que les competen.

Se establece, además, que la asamblea puede aceptar las modificaciones de las condiciones del empréstito, previstas en el contrato, con las mayorías exigidas para la asamblea extraordinaria en la sociedad anónima, es decir, treinta y sesenta por ciento de asistencia como mínimo para la primera o segunda convocatoria respectivamente, si es que los estatutos no exigen un porcentaje mayor.

Las cuestiones no previstas en el contrato podrán adoptarse, si no se alteran las condiciones fundamentales de la emisión de los debentures.

¹² GUYENOT, JEAN. Derecho Comercial. Ed. Jurídicas, Europa-América, Bs. As, p. 651.

Bibliografía:

- **MASCHERONI**, Fernando. Manual de Derecho Societario. Ed. Universitaria, Bs. As.
- **ARECHA Y GARCIA CUERVA**. Sociedades Comerciales, Bs. As., 1976.
- **SASSOT BETES**, Miguel. Sociedades Anónimas, Ed. Abaco, Bs. As., 1985.
- **CASTIGLIONI**, Carmelo. Títulos Circulatorios, Ed La Ley, Asunción, 2006.
- **YADAROLA**, Mauricio. Títulos de Crédito. Ed. Tea. Bs. As. 1961.
- **HALPERÍN**, Isaac. Manual de Sociedades Anónimas. Ed. Depalma, 1955.
- **VELAZQUEZ GUIDO**, Ernesto. La Sociedad Anónima, La Ley Paraguay, Asunción, 1995.
- **ZALDIVAR**, Enrique. Cuadernos, 2ª parte. Ed. Abeledo Perrot. Bs. As. 1980.
- **BARBERO**, D., Sistema de Derecho Privado, T. IV.
- **VERÓN**, A. V., Sociedades Comerciales, Ed. Astrea, Año 1993, Bs. As. t. 3.
- **GUYENOT**, Jean. Derecho Comercial. Ed. Jurídicas, Europa-América, Bs. As.

Currículo del Autor:

Doctor en Ciencias Jurídicas con calificación CUM LAUDE. Abogado y Notario egresado de la Universidad Nacional de Asunción con promedio distinguido en ambas carreras. Profesor y coordinador de Área de Contratos Comerciales en la Maestría en Derecho Civil y Comercial de la Universidad Nacional de Asunción, Profesor escalafonado de las asignaturas Derecho Civil Obligaciones, Derecho Mercantil I y Derecho Mercantil II de la Facultad de Derecho y Ciencias Sociales de la Universidad Nacional de Asunción. Publicó monografías sobre derecho Civil y Comercial y fue expositor en diversos cursos, seminarios y simposios sobre su especialidad. Ejerce la profesión de Abogado.